

현대그린푸드 (005440)

코로나 19도 피해간 실적 성장

▶ Analyst 남성현 gone267@hanwha.com 3772-7651 / RA 박준기 jungi.park@hanwha.com

Buy (유지)

목표주가(유지): 19,000원

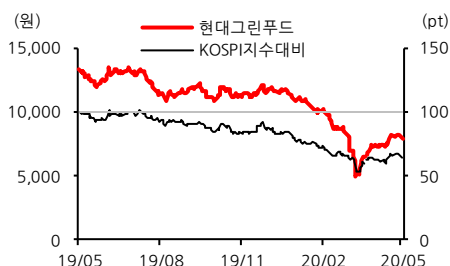
현재 주가(5/12)	8,110원
상승여력	▲ 134.3%
시가총액	7,924억원
발행주식수	97,704천주
52 주 최고가 / 최저가	13,550 / 5,020원
90 일 일평균 거래대금	25.71억원
외국인 지분율	11.8%
주주 구성	
정교선 (외 3 인)	38.4%
국민연금공단 (외 1 인)	12.2%
자사주 (외 1 인)	10.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.0	-20.1	-28.9	-39.3
상대수익률(KOSPI)	6.7	-6.0	-18.6	-30.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,252	3,124	3,266	3,409
영업이익	137	90	118	127
EBITDA	179	151	180	191
지배주주순이익	103	55	106	114
EPS	1,056	561	1,084	1,171
순차입금	-316	-274	-147	-183
PER	13.5	21.1	7.5	6.9
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.8	3.6	3.2
배당수익률	1.5	1.8	2.6	2.6
ROE	6.1	3.2	6.3	6.7

주가 추이



1분기 실적 Review: 본업 선방 + 종속회사 성장

현대그린푸드의 연결기준 1분기 실적은 시장 기대치를 상회하였다. 1분기 연결기준 매출액은 8,347억 원(전년동기대비 +7.1%), 영업이익은 311억 원(전년동기대비 +15.4%)을 기록했다. 본업의 경우 코로나 19 여파로 당초 부진할 것으로 예상하였지만, 전사업부문에서 선방하였다.

단체급식: 당초 주요 거래처 사업장 폐쇄에 따른 영향으로 식수 감소를 예상하였지만, ▶ 현대/기아차 사업장 신차 효과에 따라 식수 감소가 제한적이었고, ▶ 단체급식 단가 인상 효과가 반영되었으며, ▶ 수주 확대에 따른 매출 증가로 전년동기대비 +3.3% 증가하였다.

식자재유통: 전방산업 부진에도 불구하고, ▶ 외식거래처 비중이 낮아 상대적으로 타격이 제한적이었고, ▶ 급식식자재 수주에 따른 매출액 증가와, ▶ 상품마진을 개선 효과가 이어졌다. 매출액은 전년동기대비 +1.9% 증가하는데 그쳤지만, 마진을 개선에 따라 영업이익은 전년동기대비 +14.0% 상승하였다. 다만, 외식사업의 경우 코로나19에 따른 집객력 감소로 전년동기대비 매출액은 -15.6% 감소하였고, 영업손실액 -27억 원을 기록하였다.

주요 종속회사 성장세로 전환

1분기 실적에서 주요 종속회사 실적 성장도 돋보였다. 현대리바트의 경우 빌트인 등 B2B사업부 성장과 수익성 개선효과가 나타나며 전사 실적 성장에 기여하였고, 에버다임의 경우에도 락드릴 매출 증가 및 타워크레인 성장으로 부진한 흐름에서 탈출하였다. 종속회사 실적 성장은 이어질 전망이다. 그러한 이유는 1) 현대리바트 수익성 개선이 하반기에도 이어질 가능성이 높고, 2) 에버다임의 경우 전년도 기저효과가 존재하기 때문이다.

투자의견 Buy, 목표주가 19,000원 유지

현대그린푸드에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 19,000원을 유지한다. 코로나19 여파에도 본업에 대한 실적 감소가 제한적인 상황에서, 종속회사 실적 성장도 예상되는 만큼 긍정적인 시각을 유지한다.

[표1] 현대그린푸드 분기 추정치 변화

(단위: 십억 원, %, %p)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E
매출액	3,222.5	3,347.0	776.8	3,266.4	3,408.8	790.4	1.4	1.8	1.8
영업이익	113.0	121.2	26.2	117.6	127.2	29.4	4.1	5.0	12.2
영업이익률	3.5	3.6	3.4	3.6	3.7	3.7	0.1	0.1	0.3

자료: 현대그린푸드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대그린푸드 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
총매출액	779.2	760.8	790.6	793.8	834.7	790.4	821.5	819.9	3,124.3	3,266.4	3,408.8
현대그린푸드	380.6	373.1	403.3	385.8	380.6	378.2	418.8	391.9	1,542.7	1,568.5	1,625.4
현대리바트	311.2	302.2	299.0	325.2	368.8	301.0	307.2	337.0	1,237.6	1,314.0	1,362.1
드림투어	0.5	9.5	5.2	5.1	0.3	9.6	5.2	5.1	20.3	20.3	20.3
에버다임	63.5	61.4	64.4	59.3	63.6	86.9	70.8	66.9	292.8	288.2	322.9
기타	23.4	14.6	18.7	18.4	22.4	14.8	19.4	18.9	75.1	75.5	78.1
매출원가	643.3	626.1	647.3	669.4	688.5	649.7	672.6	670.7	2,586.1	2,681.4	2,795.8
YoY, %	-5.9	-3.8	-3.4	-6.5	7.0	3.8	3.9	0.2	-4.9	3.7	4.3
매출총이익	135.9	134.7	143.3	124.4	146.2	140.7	148.9	149.2	538.3	585.0	613.0
YoY, %	785.1	764.6	793.9	800.3	827.7	786.6	817.6	819.7	3,129.2	3,262.8	3,404.5
매출총이익률, %	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
판매 및 일반관리비	109.0	106.6	113.3	119.4	115.1	111.3	117.6	123.3	448.2	467.4	485.8
YoY, %	1,246.7	1,892.0	1,498.8	2,745.5	1,090.7	974.3	1,064.2	1,226.9	4,356.2	1,089.9	1,065.6
_인건비	37.6	37.4	40.4	46.6	39.7	39.5	42.0	48.2	162.0	169.4	175.1
_유형자산상각비	3.5	3.9	3.8	4.0	3.6	4.1	3.9	4.1	15.3	15.7	16.2
_무형자산상각비	1.7	1.7	1.7	1.6	1.8	1.8	1.8	1.7	6.7	6.9	7.1
_지급수수료	16.9	14.7	17.7	16.0	18.1	15.3	18.4	16.6	65.4	68.4	71.3
_기타비용	49.3	48.8	49.6	51.1	51.9	50.7	51.6	52.8	198.8	207.0	216.0
영업이익	26.9	28.1	30.0	5.0	31.1	29.4	31.3	25.9	90.1	117.6	127.2
YoY, %	-30.6	-34.3	-9.3	-86.3	15.4	4.5	4.1	415.7	-40.4	30.6	8.2
영업이익률, %	3.5	3.7	3.8	0.6	3.7	3.7	3.8	3.2	2.9	3.6	3.7

자료: 현대그린푸드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,534	3,252	3,124	3,266	3,409
매출총이익	362	570	538	585	613
영업이익	87	137	90	118	127
EBITDA	114	179	151	180	191
순이자손익	13	12	13	7	7
외화관련손익	-10	1	2	0	0
지분법손익	92	46	23	25	28
세전계속사업손익	161	182	99	152	164
당기순이익	121	127	64	106	114
지배주주순이익	113	103	55	106	114
증가율(%)					
매출액	0.5	28.3	-3.9	4.5	4.4
영업이익	-17.2	57.6	-34.5	30.8	8.2
EBITDA	-13.8	56.8	-15.2	18.9	6.2
순이익	15.4	4.7	-49.7	65.6	8.0
이익률(%)					
매출총이익률	14.3	17.5	17.2	17.9	18.0
영업이익률	3.4	4.2	2.9	3.6	3.7
EBITDA 이익률	4.5	5.5	4.8	5.5	5.6
세전이익률	6.3	5.6	3.2	4.6	4.8
순이익률	4.8	3.9	2.0	3.2	3.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	106	95	177	-15	150
당기순이익	121	127	64	106	114
자산상각비	27	41	62	63	64
운전자본증감	-15	-96	13	-23	-12
매출채권 감소(증가)	-14	18	15	-30	-19
재고자산 감소(증가)	-22	-23	19	-14	-12
매입채무 증가(감소)	33	-46	10	18	16
투자현금흐름	-83	-98	-124	-104	-106
유형자산처분(취득)	-22	-71	-120	-74	-76
무형자산 감소(증가)	0	-2	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-62	52	-23	-12	-13
재무현금흐름	-5	9	-39	99	-21
차입금의 증가(감소)	-1	-3	-8	120	0
자본의 증가(감소)	-6	-11	-18	-21	-21
배당금의 지급	6	11	18	21	21
총현금흐름	136	213	188	9	162
(-)운전자본증가(감소)	130	25	-82	23	12
(-)설비투자	24	72	132	74	76
(+)자산매각	2	-1	12	-1	-1
Free Cash Flow	-16	115	151	-89	73
(-)기타투자	-117	149	50	17	17
잉여현금	101	-33	100	-107	57
NOPLAT	66	96	58	82	89
(+) Dep	27	41	62	63	64
(-)운전자본투자	130	25	-82	23	12
(-)Capex	24	72	132	74	76
OpFCF	-62	40	70	47	65

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,158	1,132	1,120	1,158	1,227
현금성자산	374	351	370	363	399
매출채권	465	436	434	464	483
재고자산	300	315	291	305	318
비유동자산	1,639	1,705	1,847	1,902	1,959
투자자산	920	1,440	1,052	1,095	1,139
유형자산	394	440	545	563	581
무형자산	325	282	250	244	238
자산총계	2,797	2,837	2,967	3,060	3,186
유동부채	484	455	527	669	690
매입채무	360	325	368	386	402
유동성이자부채	35	33	55	175	175
비유동부채	269	271	323	334	346
비유동이자부채	2	2	41	41	41
부채총계	754	726	850	1,004	1,036
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	444	448	449	449	449
이익잉여금	1,038	1,131	1,152	1,237	1,331
자본조정	143	81	68	-78	-78
자기주식	-74	-74	-74	-74	-74
자본총계	2,043	2,111	2,116	2,056	2,150

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,161	1,056	561	1,084	1,171
BPS	17,132	17,483	17,576	16,957	17,918
DPS	80	210	210	210	210
CFPS	1,396	2,180	1,929	88	1,662
ROA(%)	4.6	3.7	1.9	3.5	3.7
ROE(%)	7.1	6.1	3.2	6.3	6.7
ROIC(%)	9.1	8.5	5.2	9.0	9.5
Multiples(x, %)					
PER	12.9	13.5	21.1	7.5	6.9
PBR	0.9	0.8	0.7	0.5	0.5
PSR	0.6	0.4	0.4	0.2	0.2
PCR	10.7	6.6	6.1	91.7	4.9
EV/EBITDA	9.9	6.1	5.8	3.6	3.2
배당수익률	0.5	1.5	1.8	2.6	2.6
안정성(%)					
부채비율	36.9	34.4	40.2	48.8	48.2
Net debt/Equity	-16.5	-15.0	-12.9	-7.1	-8.5
Net debt/EBITDA	-296.0	-176.9	-180.8	-81.5	-95.7
유동비율	239.0	248.6	212.4	173.0	177.9
이자보상배율(배)	72.8	68.2	28.8	14.7	14.8
자산구조(%)					
투자자본	41.9	42.5	38.7	38.9	38.1
현금+투자자산	58.1	57.5	61.3	61.1	61.9
자본구조(%)					
차입금	1.8	1.6	4.4	9.5	9.1
자기자본	98.2	98.4	95.6	90.5	90.9

[Compliance Notice]

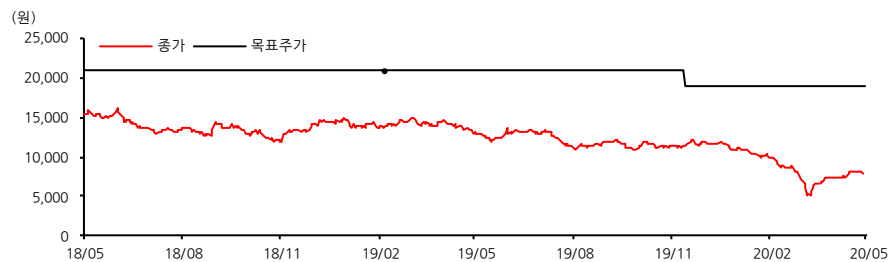
(공표일: 2020년 5월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (남성현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대그린푸드 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.07.12	2018.08.17	2018.09.12	2018.10.05	2019.01.14	2019.05.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000
일 시	2019.11.26	2020.04.02	2020.05.13			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	19,000	19,000	19,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.11.10	Buy	21,000	-31.61	-21.43
2019.11.26	Buy	19,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%